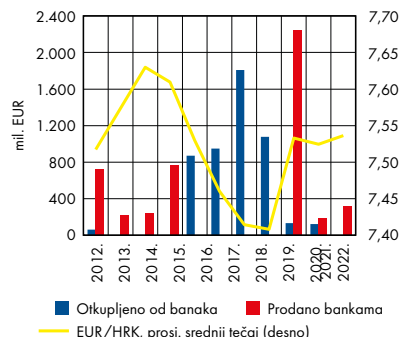


Devizne intervencije HNB-a



* do 23.3.2022.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

■ DZS-a će u drugoj polovici tjedna objaviti pokazatelje kretanja trgovine na malo i industrijske proizvodnje za veljaču. (str. 2)

■ Na kalendaru HNB-a je objava monetarne statistike za veljaču dok će podaci o stanju stanja duga opće države i inozemnog duga za prosinac te pokazatelji kretanja na računima platne bilance za posljednje tromjesečje zaokružiti statistiku za 2021. godinu. (str. 2)

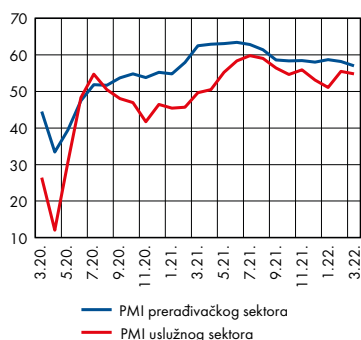
■ Druga devizna intervencija HNB-a u ovoj godini. (str. 2)

■ Rat u Ukrajini i sankcije Rusiji ne mijenjaju puno na tržištu kamatnih stopa, a pad prinosa bio je prilično kratkotrajan. (str. 3)

■ Oprezno trgovanje investitora se nastavlja. (str. 4)

Europodručje:

PMI prerađivačkog i uslužnog sektora



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

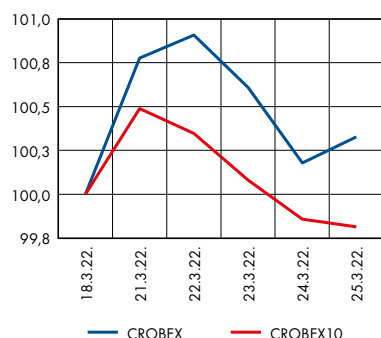
Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
30.3. Trgovina na malo, godišnja promjena (velj.)	11:00	3,2%	–	2,0%
31.3. Industrijska proizvodnja, god. prom. (velj.)	11:00	4,2%	–	3,5%
31.3. Tekući račun platne bilance (4. tromj.)	–	–	–	€4,38 mlrd.
Europodručje				
29.3. Njemačka: Trgovina na malo, god. prom. (velj.)	8:00	6,5%	–	10,4%
29.3. Njemačka: GfK povjerenje potrošača (tra.)	8:00	–12,0	–	–8,1
30.3. europodručje: Ekonomsko povjerenje (ožu.)	11:00	109,4	–	114,0
30.3. europodručje: Povjerenje potrošača (ožu.)*	11:00	–	–	–18,7
30.3. Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (ožu.)**	14:00	5,8%	–	5,1%
31.3. europodručje: Stopa nezaposlenosti (velj.)	11:00	6,7%	–	6,8%
1.4. Njemačka: PMI prerađivačkih aktivnosti (ožu.)*	9:55	57,6	–	57,6
1.4. europodručje: PMI prerađivačkih aktivnosti (ožu.)*	10:00	57,0	–	57,0
1.4. europodručje: Potroš. cij., proc., god. prom. (ožu.)	11:00	6,4%	–	5,8%
1.4. europodručje: Potroš. cij., temelj., god. prom. (ožu.)**	11:00	3,1%	–	2,7%
SAD				
30.3. ADP zaposlenost (ožu.)	14:15	413 tis.	–	475 tis.
30.3. BDP, analiziran, QoQ (4. tromj.)	14:30	7,1%	–	7,0%
31.3. Zahtjevi za naknade za novonezap. (26. ožu.)	14:30	–	–	187 tis.
31.3. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (19. ožu.)	14:30	–	–	1.350 tis.
1.4. Broj novozaposlenih (ožu.)	14:30	450 tis.	–	678 tis.
1.4. Stopa nezaposlenosti (ožu.)	14:30	3,7%	–	3,8%
1.4. ISM prerađivačkog sektora (ožu.)	16:00	58,3	–	58,6
Događanja				

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje

Dionički indeksi

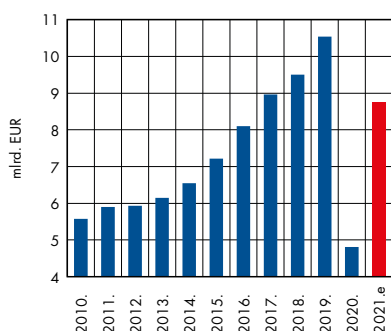


Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan bogat makroekonomskim objavama

- Druga devizna intervencija HNB-a u ovoj godini
- Objava platne bilance za 2021. u fokusu

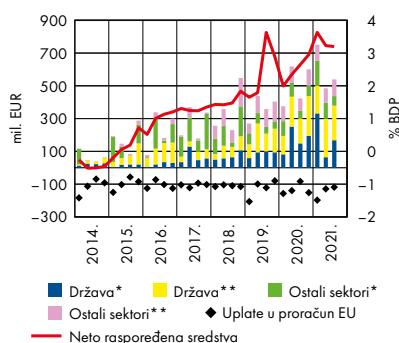
Prihodi od turizma



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Neizvjesnost zbog geopolitičkih nemira osjećala se i prošli tjedan na domaćem financijskom tržištu. Povećana potražnja za devizama od strane većine dionika na deviznom tržištu i posljedični rast EUR/HRK prema razinama od 7,580 kuna za euro ponukala je središnju banku na **drugu ovogodišnju deviznu intervenciju** na kojoj je bankama prodano 144 mil. eura po prosječnom tečaju od 7,567153 kuna za euro. Ukupno je u ovoj godini HNB kroz devizne intervencije bankama prodao 315 mil. eura. I u nastavku godine dosljednost središnje banke u stabilnosti tečaja ostaje neupitna te u slučaju ponovljenih pritiska na domaću valutu, bilo u smjeru slabljenja ili jačanja, očekujemo još FX intervencija. Na obvezničkom tržištu prinosi lokalnih izdanja blago su pali na tjednoj razini. S druge strane, hrvatske euroobveznice prate regionalna i globalna kretanja uz rast prinosa. Desetogodišnji prinos kretao se oko 2,3% (s 2,1% tjedan ranije) pri čemu se spread u odnosu na njemački desetogodišnji Bund blago proširio prema 180bb. Sličan obrazac kretanja očekujemo i u ovom tjednu.

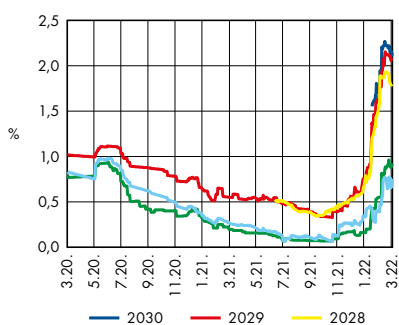
Transakcije s proračunom EU-a



*tekući prihodi; **kapitalni prihodi
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Tjedan bogat makroekonomskim objavama je pred nama. DZS-a će u drugoj polovici tjedna objaviti pokazatelje **kretanja trgovine na malo i industrijske proizvodnje za veljaču**. Nadalje, na kalendaru HNB-a je objava monetarne statistike također za veljaču dok će podaci o stanju stanja duga opće države i inozemnog duga za prosinac te pokazatelji kretanja na računima platne bilance za posljednje tromjesečje lani zaokružiti statistiku za 2021. godinu. Očekujemo nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta u maloprodaji na što upućuju i podaci iz sustava fiskalizacije za veljaču. Iako će se povoljna kretanja nastaviti i u industriji, prema našim očekivanjima pozitivni izgledi za ovu godinu, obzirom na geopolitička događanja, izloženi su negativnim rizicima. Oporavak inozemne potražnje mogao bi biti skromniji obzirom na potencijalni nepovoljan utjecaj rata u Ukrajini, odnosno ovisnost pojedinih hrvatskih važnijih trgovinskih partnera o Rusiji. S druge strane učinak niske baze djelovat će u pozitivnom smjeru.

Prinosi na hrvatske euroobveznice



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Uz rast u apsolutnom izrazu, kada govorimo o relativnom pokazatelju javnog duga kao i bruto inozemnog duga, izraženo smanjenje udjela u BDP-u u odnosu na kraj 2020. bit će posljedica prije svega snažnog oporavka gospodarske aktivnosti u prošloj godini. Konačno, saldo na tekućem računu platne bilance u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju značajno će se pogoršati u odnosu na isto razdoblje godinu ranije, najviše zbog daljnjeg produbljivanja manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom uslijed bržeg rasta robnog uvoza od rasta izvoza. Međutim, navedeno će tek djelomično usporiti snažan rast viška na tekućem računu ostvaren u ranijem dijelu godine te na razini cijele 2021. očekujemo da bi se višak na tekućem računu bilance plaćanja mogao povećati na 2,3% BDP-a. Bit će to rezultat rasta neto izvoza usluga (zbog oporavka prihoda od turizma) te, u znatno manjoj mjeri, snažnijih neto priljeva osobnih doznaka i korištenja sredstava iz fondova EU. Pri tome bi prihodi od turističke potrošnje stranih gostiju u cijeloj 2021. mogli premašiti 80% razine iz rekordne 2019. godine.

E. Sabolek Resanović

Snažniji dolar i mješovita izvedba PMI pokazatelja

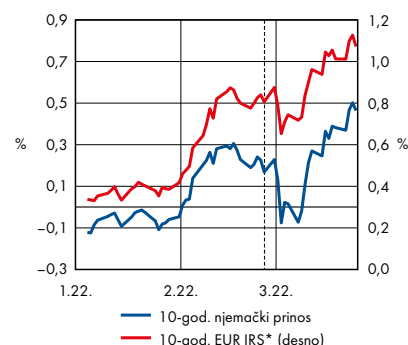
- Pad PMI pokazatelja u europodručju, rast u SAD-u
- Snažniji dolar u odnosu na euro

Nakon što je početkom ožujka dosegnut vrhunac averzije prema riziku, **globalna financijska tržišta su ponovno pojačala svoju sklonost prema riziku**, a valute sigurnih utočišta su oslabile. Pri tome je EUR/USD na relativno niskim razinama (oko 1,10 dolara za euro). Posljedica je to i najavljenog snažnijeg stezanja monetarne politike Fed-a od onog ESB-a. Nadalje, skeptični smo i prema negativnim posljedicama rata u Ukrajini. Vrhunac sankcija/protusankcija možda još nije dosegnut, a negativni rizici za gospodarstvo euro područja mogli bi biti koncentrirani na zimske mjeseci 2022./2023., osobito ako se sankcije energetske sektora intenziviraju. Stoga smo promijenili našu prognozu EUR/USD na niže, očekujući 1,13 dolara za euro na kraju 2022. Ako rat u Ukrajini uskoro završi i dodatne sankcije ne budu uvedene rizici naših prognoza su uzlazni.

Rat u Ukrajini i sankcije Rusiji **ne mijenjaju puno na tržištu kamatnih stopa**, a pad prinosa bio je prilično kratkotrajan. Naša prognoza za tržište kamatnih stopa u eurima nije se značajno promijenila od izbijanja rata. Unatoč fazi ekonomske slabosti koju očekujemo, ESB će do kraja godine okončati politiku negativnih kamatnih stopa, nakon čega očekujemo i daljnja povećanja. Kao rezultat, prinosi na Bund također bi trebali nastaviti rasti u srednjem roku. Jasno je kako je kraći kraj njemačke krivulje prinosa nešto manje pod utjecajem razmatranja rizika, a više pod utjecajem očekivanog povećanja kamatnih stopa. Stoga u sljedećih nekoliko mjeseci očekujemo ravniju krivulju prinosa. S obzirom na trenutne tržišne cijene, čini se da su naše prognoze izložene uzlaznim rizicima što je rezultat naših pesimističnih gospodarskih izgleda zbog rata u Ukrajini. Ako se gospodarsko usporavanje ne realizira u zimskoj polovici, a cjenovni pritisak nastavi prinosi/kamatne stope mogu porasti ranije od naših prognoza, osobito u srednjem do dugoročnom segmentu krivulje prinosa.

I dok financijska tržišta brzo reagiraju na promijenjene uvjete, a središnje banke komentiraju ekonomske rizike, učinci će tek postupno postati vidljivi u ekonomskim pokazateljima. Anketni pokazatelji pružaju prve uvide budućih kretanja. Prošli tjedan objavljeni preliminarni PMI indikatori prerađivačkog i uslužnog sektora za Njemačku i euro područje zabilježili su blagi pad u ožujku u odnosu na veljaču pri čemu je pad bio izraženiji kod prerađivačkog sektora. Dok je popuštanje pandemijskih ograničenja pružilo dodatan poticaj poslovnim aktivnostima u sektoru usluga i ublažilo pad indikatora, u prerađivačkom sektoru ipak se snažnije manifestiralo ponovno intenziviranje uskih grla u lancima opskrbe i rastuće cijene roba. U SAD-u, snažnije od očekivanja rasli su PMI indikatori prerađivačkog sektora i uslužnih aktivnosti, potaknuti popuštanjem Corona ograničenja, snažnijim rastom proizvodnje, novih narudžbi, zapošljavanja kao i slabijeg prelijevanja efekata geopolitičkih zbivanja na lance opskrbe u SAD-u. Međutim, rastuća neizvjesnost, troškovi hrane, energije i drugih sirovina te naposljetku utjecaj na inflaciju i raspoloživi dohodak potrošača, utjecat će u narednim mjesecima na gospodarstva i SAD-a i euro područja.

Pad prinosa/stopa bio je kratkotrajan



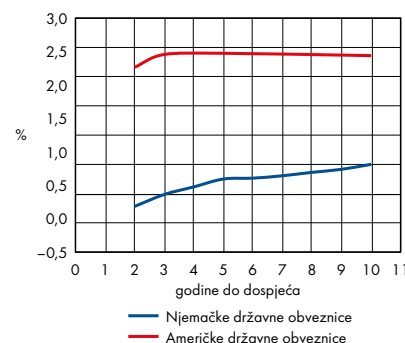
* interest rate swap, IRS vs Euribor 6mj
Izvor: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Europodručje: Kamatne stope i prinosi, tromjesečni profil

	25.3.22.	Q2 22.	Q3 22.	Q4 22.	Q1 23.
ESB ref. stopa	0,00	0,00	0,25	0,50	0,50
Depozitna stopa	-0,50	-0,50	-0,25	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,50	-0,40	-0,15	0,05	0,05
Njem. 2-god. prinos	-0,20	-0,25	-0,05	0,00	0,10
Njem. 10-god. prinos	0,53	0,35	0,45	0,45	0,50

* vs Euribor 6mj; Izvor: RBI/Raiffeisen Research

Referentni prinosi



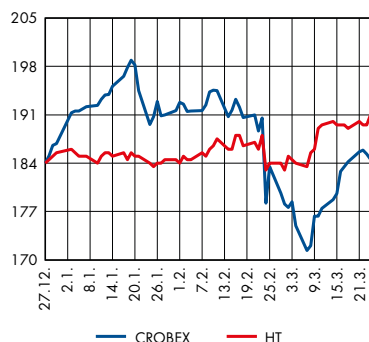
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Franz Zobl/RBI, E. S. Resanović

Opreno trgovanje investitora se nastavlja

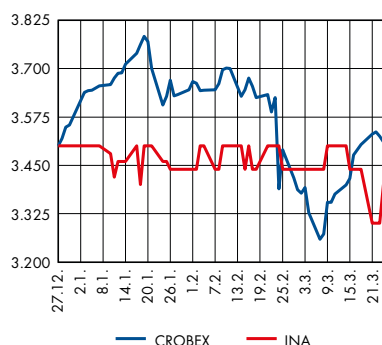
- Još uvijek nema značajnijih pomaka u mirovnim pregovorima
- Retorika čelnika Fed-a uzburkala je financijska tržišta
- INA objavila prijedlog dividende

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

INA (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Pored zadržanog fokusa na geopolitičkom riziku, pažnja investitora tijekom proteklog tjedna bila je usmjerena na oštru retoriku čelnika Fed-a J. Powella te povoljne objave iz realnog sektora s druge strane Atlantika. Istovremeno, nisu ostvareni značajni pomaci u mirovnim pregovorima između Rusije i Ukrajine. Što se tiče geopolitičkog rizika, fokus tržišta bio je između ostalog na proširenju paketa sankcija prema Rusiji od strane SAD-a kao i na inicijativi za značajno smanjenje ovisnosti europskih gospodarstava prema ruskom energetsom tržištu. Novi zaključci vezano za budući odnos prema Rusiji donijeti su tijekom prošlotjednog posjeta američkog predsjednika J. Bidena i održanih sastanaka između predsjednika SAD-a te čelnika NATO saveza, EU i G7 skupine zemalja. Pored navedenog, zahtjev Rusije za naplatom budućih isporuka plina prema «neprijateljskim zemljama» u rubljama iznenadio je tržišta, ali i otvorio brojna pitanja u svezi ugovornih obveza i poštivanja nametnutih EU sankcija prema Rusiji. Sve to upućuje na daljnju eskalaciju u gospodarskom ratu između Zapada i Rusije. Fokus investitora na dioničkim tržištima bio je usmjeren i na ponovno otvaranje Moskovske burze. Tijekom skraćenog trgovinskog dana, trgovanje je otvoreno za samo 33 najlikvidnije kompanije. U ovom tjednu očekujemo nastavak opreznog trgovanja na globalnim financijskim tržištima. Protekli tjedan obilježila je mješovita izvedba vodećih dioničkih indeksa, uz zadržavanje volumena trgovanja na skromnim razinama. CROBEX je ojačao na tjednoj razini 0,33% te je trgovanje u petak zatvoreno na 2.057 bodova. U fokusu investitora bila je dionica **Hrvatskog Telekom**a s ukupnim prometom od 6 mil. kuna te blagim rastom cijene na zaključnih 190 kuna. Od korporativnih vijesti izdajamo objavu kompanije **INA – Industrija nafte** da je Nadzorni odbor predložio Upravi isplatu dividende u bruto iznosu od 98,0 kuna po dionici, što prema zaključnoj cijeni dionice prije objave od 3.300 kuna daje bruto dividendni prinos od 3,0%. Kompanija **Ericsson NT** izvijestila je investicijsku javnost da je s BH Telecomom ugovorila nove poslove u vrijednosti od 14,8 mil. kuna, dok je na domaćem tržištu ugovoreno više od 17 mil. kuna.

Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
25.3.2022.			
BELEX15 (RS)	3,64	1,84	836
PX (CZ)	1,48	-5,58	1.346
SOFIX (BG)	1,42	-3,96	611
SBITOP (SI)	1,29	-5,12	1.194
WIG30 (PL)	1,07	-6,91	2.574
CROBEX (HR)	0,33	-1,08	2.057
SASX10 (BH)	0,16	-7,35	919
BUX (HU)	0,11	-13,28	43.983
NTX (SEE,CE,EE)	-1,26	-13,12	1.121
BETI (RO)	-2,15	-4,97	12.412
ATX (AT)	-2,70	-15,29	3.271

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.3.2022.		
Ingra	10,00	12
Plava Laguna	6,41	1.660
Jadroplov	4,90	54
Hrvatska pošt. banka	2,15	950
Zagrebačka banka	2,02	71
Adris grupa (P)	1,76	405
Ericsson NT	1,13	1.795
Atlantska plovodba	0,91	444
Hrvatski Telekom	0,53	190
Saponia	0,00	900
Brodogr. V. Lenac	0,00	12
Valamar Riviera	0,00	32

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.3.2022.		
OT – Optima T.	0,00	5
Tankerska Next Gen.	0,00	40
Atlantic Grupa	-0,60	1.650
Alpha Adriatic	-0,81	122
Luka Ploče	-0,93	535
Končar Elektroind.	-1,12	880
Đuro Đaković Grupa	-1,15	3
Podravka	-1,27	620
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,41	280
Span	-1,80	218
Dalekovod	-2,35	33
AD Plastik	-7,55	98

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor
financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih
cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto
tromjesečje

kn, HRK – kuna

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski
gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 25. ožujka 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 28. ožujka 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 28. ožujka 2022. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://equityresearch.rbiinternational.com/concepts.php>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelji-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.